



VU Research Portal

Delegatie van emissiebevoegdheid aan het bestuur

de Roo, Koen

published in

WPNR

2020

document version

Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in VU Research Portal](#)

citation for published version (APA)

de Roo, K. (2020). Delegatie van emissiebevoegdheid aan het bestuur. *WPNR*, 2020(7278), 272-284. [2020/170].

https://opmaat.sdu.nl/book/SDU_SDU_GENERIC_g_IMPRWPNR_20200472784/g_IMPRWPNR_20200472784

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

E-mail address:

vuresearchportal.ub@vu.nl

Delegatie van emissiebevoegdheid aan het bestuur

1. Inleiding

De emissiebevoegdheid geniet al geruime tijd belangstelling in de literatuur. Dit geldt van oudsher voor het tot de verbeelding sprekende gebruik van de emissiebevoegdheid voor de bescherming tegen overnamepogingen. De wijze waarop het bestuur tot emissie bevoegd gemaakt kan worden, heeft intussen minder pennen in beweging gebracht.¹ Hetzelfde geldt voor de uitwerking daarvan op de bestuurstaak. Delegatie van emissiebevoegdheid aan het bestuur lijkt recentelijk aan praktische relevantie te hebben gewonnen. Zo is gebleken dat het vervallen van de verplichte blokkeringsregeling bij besloten vennootschappen maakt dat deze vennootschappen eenvoudiger – in het bijzonder langs de weg van een beursnotering – de kapitaalmarkten kunnen aanspreken voor het bijeenbrengen van eigen vermogen.²

In deze bijdrage wordt de delegatie van emissiebevoegdheid aan het bestuur bij de naamloze vennootschap en de besloten vennootschap besproken. Daarbij komen aan de orde delegatie door de algemene vergadering in het algemeen (par. 2), delegatie van emissiebevoegdheid in het bijzonder (par. 3), delegatie van de bevoegdheid tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht (par. 4) en de vraag wat de bestuurstaak vergt op het gebied van de uitoefening van de emissiebevoegdheid (par. 5). Enkele met de emissiebevoegdheid verband houdende onderwerpen blijven buiten beschouwing, zoals de plicht van het bestuur uitvoering te geven aan emissiebesluiten van andere organen,³ optieverlening (art. 2:96 lid 5 en 2:206 lid 2 BW) en de regeling voor de beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (art. 2:96b BW).

2. Delegatie door de algemene vergadering

Een goed begrip van de delegatie van emissiebevoegdheid vereist inzicht in delegatie in het algemeen, wanneer toegepast op de algemene vergadering. Hierna zal daarom eerst op dit onderwerp worden ingegaan, voordat aandacht wordt besteed aan delegatie van emissiebevoegdheid in het bijzonder.

2.1. Delegatie in het algemeen

De delegatiefiguur is hoofdzakelijk een vondst van de rechtspraktijk. Het is daarom vergeefs zoeken naar een wettelijke omschrijving van delegatie. In een eerdere bijdrage ben ik op de aard en werking van de delegatiefiguur inge-



Mr. K.H.M. de Roo*

gaan.⁴ Hier kan daarom met een beknopte bespreking volstaan worden. In het rechtspersonenrecht is delegatie een machtigingsvorm. Het rechtsgevolg van delegatie is dat een ander dan het orgaan waarvan een bevoegdheid gedelegeerd wordt, in naam van de rechtspersoon bepaalde rechtshandelingen kan stellen. De gemachtigde is een orgaan⁵ van de rechtspersoon en heeft op grond van de delegatie een van de bevoegdheid van een ander orgaan afgeleide bevoegdheid. Dit andere orgaan verliest zijn bevoegdheid door delegatie echter niet. Delegatie heeft anders gesteld geen privaatieve werking, hetgeen wil zeggen dat zowel de gemachtigde – de delegataris – als het orgaan waarvan diens

* Als promovendus verbonden aan het Zuidas Instituut voor Financieel recht en Ondernemingsrecht (ZIFO) van de Vrije Universiteit Amsterdam. (k.h.m.de.roo@vu.nl)

1. Zie echter recentelijk in relatie tot de emissie van beschermingspreferente aandelen: R.A.F. Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2018, p. 190 e.v.
2. A.A. Bootsma, J.B.S. Hijink & L. in 't Veld, 'De eerste beurs-BV', *Ondernemingsrecht* 2016/111.
3. HR 11 december 1914, *NJ* 1915, 261 (ANSC).
4. K.H.M. de Roo, 'Delegatie van bestuursbevoegdheden', *WPNR* 7234 (2019).
5. Een orgaan kan worden omschreven als een positie binnen de rechtspersoon, waaraan bij of krachtens de wet of de statuten enige bevoegdheid toekomt om namens de rechtspersoon te handelen. Zie ook: J.D.A. den Tonkelaar, *Inleiding rechtspersonenrecht*, Alphen aan den Rijn: Samsom H.D. Tjeenk Willink 1988, p. 47; J.A. Terstegge, 'Das Leben der Anderen', *WPNR* 7259 (2019), p. 797. Bij delegatie van de emissiebevoegdheid is dit orgaanbegrip van ondergeschikt belang omdat zulks slechts mogelijk is aan organen in de zin van art. 2:78a/189a BW. *Infra* §3.3.

bevoegdheid is afgeleid – de delegans – de gedelegeerde bevoegdheid naast elkaar kunnen uitoefenen. Er is sprake van een samenloop van bevoegdheid. Elders heb ik uiteengezet dat als de delegans de gedelegeerde bevoegdheid op een bepaalde wijze heeft uitgeoefend, de delegataris aan deze bevoegdheidsuitoefening gebonden is en de bevoegdheid niet op een tegengestelde wijze mag uitoefenen.⁶

2.2. Normering van de algemene vergadering

De voorgaande omschrijving van de delegatiefiguur maakt het mogelijk de hantering ervan door de algemene vergadering te bespreken. Daarbij zij vooropgesteld dat de algemene vergadering anders is genormeerd dan het bestuur. Als een bestuursbevoegdheid is gedelegeerd, blijft het bestuur verantwoordelijk voor de uitoefening daarvan door de delegataris. Het bestuur is onderworpen aan bijzondere zorgvuldigheidsnormen op het gebied van de bezetting van de delegataris, de instructie van de delegataris en de informatiegarantie bij de delegataris.⁷ Dat het bestuur in deze mate plichtsgebonden is, laat zich verklaren vanuit de dienende functie die het bestuur binnen de vennootschap inneemt. Het bestuur behoort de verwezenlijking van het doel van de vennootschap na te streven. De bestuursstaak is anders gesteld dienend aan het vennootschapsbelang (art. 2:129/239 lid 5 BW).⁸

De algemene vergadering verschilt op dit punt van het bestuur. Anders dan het bestuur is de algemene vergadering niet verplicht zich voor doelverwezenlijking in te spannen. Het stemrecht van aandeelhouders is daarentegen een subjectief recht dat de rechthebbende naar eigen inzicht mag uitoefenen.⁹ Het is geen plichtsgebonden recht; geen *droit-fonction*.¹⁰ In het verlengde hiervan zou ik menen dat het ongerijmd ware aan te nemen dat de algemene vergadering verplicht is het vennootschapsbelang te behartigen.¹¹ Dit betekent mijns inziens in het kader van de uitoefening van de delegatiebevoegdheid dat de algemene vergadering niet gebonden is aan de bijzondere zorgvuldigheidsnormen waaraan het bestuur zich als dienend orgaan wel moet houden. De algemene vergadering is bij de hantering van een haar toekomende delegatiebevoegdheid vrij, behoudens voor zover deze hantering ontaardt in rechtsmisbruik (art. 3:13 jo. 3:15 BW) of op billijkheids- of geldigheidsgrenzen stuit (art. 2:8 BW, artt. 2:14-15 BW, art. 3:40 jo. 3:59 BW).

3. Delegatie van emissiebevoegdheid

Hiervoor is besproken wat delegatie in het algemeen inhoudt en hoe de algemene vergadering in dit verband anders is genormeerd dan het

bestuur. Tegen deze achtergrond zal hierna ingegaan worden op de vragen wat delegatie van emissiebevoegdheid inhoudt en hoe zij in de praktijk vormgegeven kan worden. Eerst zal de delegatie van emissiebevoegdheid bij de naamloze vennootschap besproken worden. De wettelijke regeling van de emissiebevoegdheid bij de besloten vennootschap komt daarna afzonderlijk ter sprake.

3.1. Geen privatieve werking

‘De naamloze vennootschap kan na de oprichting slechts aandelen uitgeven ingevolge een besluit van de algemene vergadering of van een ander vennootschapsorgaan dat daartoe bij besluit van de algemene vergadering of bij de statuten voor een bepaalde duur van ten hoogste vijf jaren is aangewezen’,

6. De Roo 2019, t.a.p. (noot 5), p. 471.
7. De Roo 2019, t.a.p. (noot 5), pp. 476-477.
8. Zie ook: W.J.M. van Veen, ‘Het belang van de rechtspersoon en zijn *raison d'être*’, WPNR 7162 (2017); J.M. Blanco Fernández, ‘Wat is de vennootschap en wat behoort het vennootschapsrecht te zijn’, *Ondernemingsrecht* 2018/29, p. 173.
9. HR 13 februari 1942, NJ 1942, 360 (*Baus/De Koedoe*); HR 30 juni 1944, NJ 1944, 465 (*Wenmex*); HR 13 november 1959, NJ 1960, 472 (*Destilleerderij Melchers*); HR 19 februari 1960, NJ 1960, 473 m.nt. L.J. Hijmans van den Bergh (*Aurora*); Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 28 maart 2013, JOR 2013/171 m.nt. M.W. Josephus Jitta (*AAA Auto Group*), r.o. 3.8; Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 12 oktober 2016, JOR 2017/90 (*Delta Lloyd*), r.o. 3.5; Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 22 december 2017, JOR 2018/210 m.nt. C.D.J. Bulten (*Intergamma*), r.o. 3.31.
10. Vgl. J. Dabin, *Le droit subjectif*, Parijs: Dalloz 1952, pp. 217-236.
11. Deze gedachte vindt steun in de wetssystematiek. Zo wijst art. 2:129/239 lid 6 BW het orgaan algemene vergadering aan als in beginsel laatste bevoegde instantie ingeval het bestuur (en eventueel de raad van commissarissen) vanwege persoonlijk tegenstrijdige belangen geen besluit kan (of kunnen) nemen. Dit laat zich verklaren. De algemene vergadering kan niet in gelijke zin als het bestuur of de raad van commissarissen geconfronteerd zijn, omdat een plicht tot behartiging van het vennootschapsbelang ontbreekt die voor het bestaan van een dergelijk conflict vereist is. Vgl. A.F.J.A. Leijten, ‘Bestuur en tegenstrijdig belang’, *Ondernemingsrecht* 2019/80, p. 431. Zie ook: J.M.M. Maeijer, *Het belangenconflict in de naamloze vennootschap* (oratie Nijmegen), Deventer-Antwerpen: Kluwer 1964, p. 15. Anders: B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid* (diss. Maastricht), Deventer: Wolters Kluwer 2015, pp. 315-316; Asser-Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 124, volgens wie de algemene vergadering zich moet laten leiden door het vennootschapsbelang omdat zij orgaan is. Dit lijkt mij echter een petitio principii.

zo bepaalt de eerste volzin van art. 2:96 lid 1 BW.¹² De algemene vergadering van de naamloze vennootschap is derhalve bevoegd bij besluit een ander vennootschapsorgaan aan te wijzen dat de emissiebevoegdheid mag uitoefenen. Deze aanwijzing kan ook langs statutaire weg geschieden.

Terwijl de wet de term *aanwijzing* bezigt, spreekt de rechtsleer doorgaans over *delegatie* van emissiebevoegdheid. Het is van belang hierop de aandacht te vestigen omdat tussen beide zegswijzen rechtens verschil bestaat. Eerder is vastgesteld dat delegatie geen privatieve werking heeft. Hierin verschilt bevoegdheidsdelegatie van bevoegdheidsoverdracht. Bij *overdracht* verliest het ene orgaan zijn bevoegdheid aan het verkrijgende orgaan, terwijl bij delegatie beide organen afzonderlijk bevoegd zijn. De algemeen geformuleerde wettelijke term ‘aanwijzing’ omvat zowel delegatie als overdracht, nu zij zich niet duidelijk tot een van beiden beperkt.¹³ Het zal daarom afhangen van het aanwijzingsbesluit dan wel de statutaire aanwijzingsbepaling of in een concreet geval sprake is van delegatie (geen privatieve werking) of overdracht (privatieve werking).

Velen menen dat de ‘aanwijzing’ in beginsel privatieve werking heeft.¹⁴ De wettekst biedt voor deze opvatting echter geen aanknopingspunten. Hetzelfde geldt voor art. 68 Verzamelrichtlijn Vennootschapsrecht,¹⁵ waarvan art. 2:96 BW de implementatie vormt en in overeenstemming waarmee art. 2:96 BW toegepast moet worden.¹⁶ Zowel in het Nederlands als in andere talen waarin de richtlijn gesteld is, wordt het aangewezen orgaan in onbepaalde zin aangeduid als het ‘bevoegde orgaan’.¹⁷ De aanname dat de aanwijzing in beginsel privatieve werking heeft – evenals de tegenovergestelde aanname, die ook verdedigd is¹⁸ – kan dus niet steunen op de wet of de richtlijn. Het lijkt om deze reden aannemelijker dat het afhangt van de aanwijzing in kwestie of sprake is van privatieve werking. Hierna zal ik mij beperken tot de delegatie van emissiebevoegdheid, dat wil zeggen tot de aanwijzing zonder privatieve werking.

3.2. Delegatietitel

De wet bepaalt als gesteld dat delegatie van emissiebevoegdheid plaatsvindt bij besluit van de algemene vergadering of bij de statuten. Hieruit lijkt te volgen dat de emissiebevoegdheid niet bij reglement gedelegeerd kan worden.¹⁹ Zelfs echter als wordt uitgegaan van de onmogelijkheid van delegatie bij reglement, acht ik het onwaarschijnlijk dat een delegatiebepaling in een reglement om die reden niet het beoogde effect zal sorteren. Het reglement verschilt naar zijn aard niet wezenlijk van een besluit van alge-

mene strekking. Reglementaire bepalingen worden bij besluit vastgesteld en hebben als regel een algemeen karakter.²⁰ In lijn hiermee zou ik willen aannemen dat wanneer een door de algemene vergadering vastgesteld reglement een bepaling bevat waarmee beoogd is de emissiebevoegdheid te delegeren, deze bepaling beschouwd moet worden als een besluit van algemene strekking. Een en ander tenzij blijkt dat de bepaling uitsluitend als een reglementaire bepaling bedoeld is. Dit laatste ligt echter niet voor de hand, gegeven dat reglementaire bepalingen die materieel met de wet in strijd komen onverbindend zijn.²¹

3.3. Delegatarissen

De emissiebevoegdheid kan worden gedelegeerd aan ‘een ander vennootschapsorgaan’ (art. 2:96 lid 1 BW). Dat *een* vennootschapsorgaan hier niet *ieder* vennootschapsorgaan is, volgt uit art. 2:78a BW. Daar is bepaald dat voor de toepassing van art. 2:96 BW onder orgaan verstaan moet worden de vergadering van houders van aandelen van een bijzondere soort, het bestuur, de raad van commissarissen en de gemeenschappelijke vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen. Uitsluitend aan deze organen kan de emissiebevoegdheid gedelegeerd worden.

12. Cursivering toegevoegd.

13. Zie ook: S.C.H. Koning, ‘Nieuwe regels voor het kapitaal van de nv in boek 2 BW’, AA 1981, p. 704.

14. Handboek 2013, nr. 164; B.F. Assink, *Compendium Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2013, p. 625; Van Schilfgaarde-Winter, Wezeman & Schoonbrood 2017, nr. 30; J.B. Huizink, *Rechtspersonen* (losbl.), art. 2:96 BW, aant. 5.5 (2018); Asser-Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019, nr. 344.

15. Richtlijn (EU) 2017/1132 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 aangaande bepaalde aspecten van het vennootschapsrecht, *PbEU* 2017, L 169/80.

16. HvJ EG 10 april 1984, C-14/83 (*Von Colson*), r.o. 28.

17. Zo spreekt de Spaanse versie van ‘el órgano de la sociedad *habilitado* a este efecto’. Deze terminologie wordt in het Spaanse recht ook gebruikt wanneer het gaat om de (oorspronkelijke) bevoegdheid van de delegans en staat dus buiten eventuele privatieve werking. Vgl. Á. Cristóbal Montes, *La administración delegada de la sociedad anónima*, Pamplona: Ediciones Universidad de Navarra 1977, pp. 148-149.

18. W.C.L. van der Grinten, *Aanpassingswet Tweede Richtlijn*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1981, p. 40; J.N. Schutte-Veenstra, *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1991, p. 166.

19. Aldus bijvoorbeeld: R.G.J. Nowak, ‘Rechtsgeldigheid en doorwerking van buitenstatutaire governance-afspraken’, *WPNR* 7014 (2014), p. 348.

20. Zie ook: C.H.C. Overes, *Rechtspersonen* (losbl.), art. 2:26 BW, aant. 8 (2013).

21. Zie ook: C.H.C. Overes, T.J. van der Ploeg & W.J.M. van Veen, *Van vereniging en stichting, coöperatie en onderlinge waarborgmaatschappij*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 89.

De praktische beperking van de vennootschappelijke inrichtingsvrijheid die van deze bepaling uitgaat, moet overigens niet worden overschat. De wet stelt geen beperkingen aan degenen aan wie soort aandelen kunnen worden uitgegeven, als gevolg waarvan langs deze weg iedere gewenste persoon of groep personen tot orgaan in de zin van art. 2:78a BW kan worden gemaakt.²² Wat hiervan ook zij, voor huidige doeleinden is van belang dat het bestuur op grond van art. 2:96 lid 1 jo. 2:78a BW delegataris van de emissiebevoegdheid kan zijn.

3.4. Omvang en duur

In algemene zin kan de gedelegeerde emissiebevoegdheid nooit zo ver strekken, dat de delegataris tot een emissie kan besluiten die het maatschappelijk kapitaal overschrijdt.²³ Wel is het denkbaar dat de delegatie ruimte biedt voor emissiebesluiten die, voor zover zij het maatschappelijk kapitaal overschrijden, gelden onder opschortende voorwaarde van een navenante verhoging van het maatschappelijk kapitaal.²⁴ Naast deze algemene grens van het maatschappelijk kapitaal bindt art. 2:96 lid 1 BW de delegatietitel aan twee inhoudsvorschriften. Ten eerste moet de delegatie plaatsvinden

‘voor een bepaalde duur van ten hoogste vijf jaren’.

Ten tweede moet in de delegatietitel

‘zijn bepaald hoeveel aandelen mogen worden uitgegeven’.²⁵

Indien ten minste een van deze twee voorwaarden niet vervuld is, zou de gedachte kunnen rijzen dat geen delegatie plaatsvindt omdat de delegatietitel nietig is vanwege strijd met de wet (art. 2:14 lid 1 BW).

Deze gedachte lijkt niettemin te voorbarig. Het is juist dat materiële strijd van een delegatiebesluit met een wettelijk voorschrift leidt tot nietigheid van dat besluit. Daarmee is echter een geldige delegatie nog niet uitgesloten. Het komt mij voor dat in dit kader art. 3:42 BW langs de band van art. 3:59 BW overeenkomstige toepassing vindt.²⁶ Uit art. 3:42 BW volgt dat waar de strekking van een nietige rechtshandeling zodanig beantwoordt aan die van een geldige rechtshandeling, dat aangenomen moet worden dat die andere rechtshandeling als alternatief voor de nietige rechtshandeling zou zijn verricht, de nietige rechtshandeling geconverteerd wordt in de geldige rechtshandeling. In deze geest kan mijns inziens worden aangenomen dat een delegatietitel die verzuimt omvang en duur van de

delegatie te bepalen, geldt als een geldige delegatie van maximale omvang en duur.²⁷

Dat de wet slechts de genoemde inhoudsvorschriften stelt, betekent overigens niet dat de gedelegeerde emissiebevoegdheid niet anderszins begrensd kan worden. Het facultatieve karakter van de delegatie maakt dat de gedelegeerde emissiebevoegdheid in de delegatietitel aanvullende grenzen kunnen worden gesteld.²⁸ Men denke hierbij aan een bepaling van de emissiedoeleinden (financiering van bepaalde activiteiten, bescherming tegen overnames), de vereiste goedkeuring van een ander orgaan (raad van commissarissen, prioriteit), de geoorloofde uitgifteprijs (marge), inbrengvoorwaarden (storting in geld of natura), de soort te emitteren aandelen (gewoon, preferent) en de kring van personen bij wie de aandelen geplaatst mogen worden. Bij beursvennootschappen is bijvoorbeeld een delegatieduur van 18 maanden gebruikelijk, waarbij het aantal voor reguliere doeleinden emitteerbare aandelen wordt gesteld op 10% van het geplaatst kapitaal.²⁹

22. Zie ook: J.M. Blanco Fernández, ‘Denkend aan zeggenschap’, in: J.M.M. Maeijer e.a., *Flexibele rechtsvormen*, Deventer: Kluwer 2008, pp. 38-41.

23. Hof Amsterdam 20 mei 1986, NJ 1987, 733 (*Aquapharm/Vermeulen*), r.o. 5.5.

24. Vgl. §29 Departementale Richtlijnen 1986. Het besluit tot verhoging van het maatschappelijk kapitaal leidt in deze gevallen dus tot de inwerkingtreding van het reeds genomen voorwaardelijk emissiebesluit. Acht de algemene vergadering de strekking van het emissiebesluit ongewenst, dan kan zij de verhoging afhouden of het maatschappelijk kapitaal verhogen onder opschortende voorwaarde van de herroeping van dit emissiebesluit.

25. Niet is vereist dat, indien er verschillende soorten aandelen zijn, voor elke soort bepaald wordt hoeveel aandelen uitgegeven mogen worden (vgl. §29 Departementale Richtlijnen 1986). Een dergelijke precisering in de delegatietitel kan evenwel uitlegvragen voorkomen.

26. Vgl. K.A.M. van Vught, ‘De rechtspersoon wikt, de rechter beschikt? Over de rechter die voor de rechtspersoon besluiten neemt’, WPNR 7240 (2019), p. 413.

27. Zie ook: Handboek 2013, nr. 164.

28. Zie ook: J.H. Maschaupt & P.M. Storm, *De Tweede EEG-Richtlijn inzake vennootschapsrecht* (Preadvis van de Vereniging ‘Handelsrecht’), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1978, p. 112.

29. Zie over de eisen van stemadviseurs in dit verband: A.F. Verdam, ‘Zorgen rond de kwaliteit en invloed van stemadviseurs; naar een andere dynamiek rond de aandeelhoudersvergadering?’, in: R. Abma e.a., *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap* (ZIFO-reeks nr. 27), Deventer: Wolters Kluwer 2019, pp. 89-91.

3.5. Verlenging

De wet bepaalt dat de aanwijzing

‘telkens voor niet langer dan vijf jaren’

verlengd kan worden. Hieruit volgt niet dat de verlenging van de delegatieperiode pas kan plaatsvinden wanneer de eerder vastgestelde periode is verstreken. Het wettelijk systeem laat toe dat de verlenging gedurende een nog lopende delegatieperiode plaatsvindt.³⁰ De wet sluit verder niet uit dat lopende een delegatie van vijf jaar wordt besloten tot een verlenging van vijf jaar, waarmee de totale delegatieperiode wordt opgerekt naar tien jaar.³¹ De mogelijkheid om de lopende delegatieperiode telkens met vijf jaar te verlengen, laat overigens zien dat de maximumtermijnen in art. 2:96 lid 1 BW vrij eenvoudig omzeild kunnen worden. Door in vier opeenvolgende (buitengewone) vergaderingen de lopende periode telkens met vijf jaar te verlengen, kan in korte tijd een totale verlenging van twintig jaar bereikt worden. Zo bezien dringt de vraag zich op of de wettelijke maximumtermijnen niet beter geschrapt kunnen worden.³²

Uit de wet blijkt niet hoe een lopende delegatieperiode kan worden verlengd. Het is denkbaar dat de titel voor de verlenging van een gelijke aard moet zijn als de titel van de delegatie, zoals wel is opgeworpen voor de statutaire delegatie (die in deze opvatting alleen statutair verlengd zou mogen worden).³³ Het is echter eveneens denkbaar dat de titels van de delegatie en de verlenging van onderscheiden aard kunnen zijn, waardoor een statutaire delegatie ook met een besluit zou kunnen worden verlengd en vice versa, zoals eveneens is volgehouden.³⁴ Naar ik meen zal een en ander afhangen van de delegatietitel in kwestie. Is hierin voorgeschreven hoe de delegatieperiode kan worden verlengd, dan zal dit voorgeschreven procedé gevolgd moeten worden. Bepaalt de delegatietitel niets, dan hoeft de verlengingstitel mijns inziens niet gelijkwaardig te zijn aan de delegatietitel.

Bij beursvennootschappen is het als gesteld gebruikelijk dat jaarlijks besloten wordt de delegatieperiode op 18 maanden te stellen. Indien dit besluit genomen wordt gedurende een lopende delegatieperiode, kan dat worden uitgelegd als een verlenging van de lopende delegatie tot 18 maanden, gerekend vanaf het laatst genomen besluit. Daarvoor is echter wel vereist dat dit besluit voor het overige inhoudelijk overeenstemt met de lopende delegatie. Is dit laatste niet het geval – voorziet het laatste besluit bijvoorbeeld in de bevoegdheid tot een emissie van 5% van het geplaatst kapitaal, terwijl de lopende delegatie voor 10% verleend was – dan ligt het

minder voor de hand het besluit als verlenging uit te leggen. Denkelijk gaat het om een aanvullende delegatie die de lopende delegatie niet regardeert. Ook is denkbaar dat het gaat om een wijziging van de lopende delegatie (waarover §3.7). Een nauwkeurige formulering van de delegatietitel kan dit soort uitlegfragen voorkomen.³⁵

3.6. Herroeping

Tenzij de delegatietitel anders bepaalt, geldt dat de delegatie van emissiebevoegdheid onherroepelijk is (art. 2:96 lid 1 BW).³⁶ Dit betekent dat indien de delegatie herroepelijk wil zijn, zulks moet volgen uit de delegatietitel en dus niet daarbuiten geregeld kan worden. Is derhalve de emissiebevoegdheid bij besluit gedelegeerd en is daarbij niet in herroepelijkheid voorzien, dan kan de delegatie niet alsnog door een statutaire bepaling of langs een andere weg herroepelijk gemaakt worden.³⁷ Het is hierom aanbevelenswaard uiterlijk per het moment van delegatie stil te staan bij de vraag of herroepelijkheid gewenst is en het antwoord op deze vraag tot uitdrukking te brengen in de delegatietitel.

30. Zie ook: P.J. van der Korst, M.P. Nieuwe Weme & G. van Solinge, *Delegatie van emissiebevoegdheid*, Deventer: Kluwer 2008, p. 39.

31. De minister oordeelde hierover nog anders. Zo is opgemerkt dat de aanwijzing kan worden verlengd, ‘te rekenen van de dag van het besluit of van de daaruit voortgekomen statutenwijziging’ (*Kamerstukken II* 1978-79, 15 304, nr. 3 (MvT), p. 29). Deze rekenmethode is echter niet in de wet vervat. De wet bepaalt dat de lopende aanwijzing telkens voor niet langer dan vijf jaar kan worden verlengd, dus langer gemaakt ten opzichte van de eerder vastgestelde duur. Anders: P.J. Dortmond, ‘De overgang naar de artikelen 96 en 96a, Boek 2 BW’, *De NV* jrg. 61, nr. 4 (1983), pp. 62-63.

32. Dit zou ook een wijziging van art. 68 lid 2 Verzamelrichtlijn Vennootschapsrecht vergen.

33. Handboek 2013, nr. 164.

34. F.K. Buijn & P.M. Storm, *Ondernemingsrecht BV en NV in de praktijk*, Deventer: Kluwer 2013, p. 124.

35. Zie ook: G. van Solinge, ‘Opeenvolgende besluiten tot delegatie van emissiebevoegdheid’, *Ondernemingsrecht* 2004/115.

36. De wettelijke term intrekking verschilt niet inhoudelijk van herroeping. Vgl. C. Spierings, *De eenzijdige rechtshandeling* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2016, pp. 44-46.

37. Zie ook: W. Westbroek & A.A. Schulting, *Rechtspersonen* (losbl.), §29 Departementale Richtlijnen 1986, aant. 3 (1994).

De delegatietitel kan ook de wijze van herroeping regelen. Als een dergelijke regeling echter uitblijft, rijst de vraag hoe herroeping plaatsvindt. Instructief is in dezen de *Janssen Pers*-uitspraak van de Hoge Raad, waar is overwogen

‘dat voor een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot intrekking van een eerder besluit geen andere vereisten gelden dan voor besluiten van de algemene vergadering in het algemeen’.³⁸

Herroeping geschiedt dus in beginsel volgens algemeen geldende totstandkomingsregels en niet volgens de totstandkomingsregels die bijzonderlijk gelden voor de te herroepen rechtshandeling.³⁹ Indien de delegatietitel niets bepaalt over de wijze waarop herroeping moet plaatsvinden, meen ik verder dat hieruit niet zonder meer afgeleid mag worden dat de herroepingstitel gelijkaardig moet zijn aan de delegatietitel.

In dit kader verdient verder benadrukking dat herroepelijkheid zuiver moet worden onderscheiden van privaatieve werking. In de rechtspraak is hieraan wel voorbijgegaan. Zo stelde de Rechtbank Haarlem in *Asko/Ahold* dat de onherroepelijkheid van een gedelegeerde bevoegdheid tot het verlenen van een optie op aandelen – waarop art. 2:96 lid 1 BW van overeenkomstige toepassing is (art. 2:96 lid 5 BW) – eraan in de weg staat dat de algemene vergadering

‘ook na de delegatie van de uitgiftebevoegdheid alsnog een optierecht zou kunnen verlenen met betrekking tot alle nog niet uitgegeven aandelen’.⁴⁰

Deze opvatting miskent echter dat ook een niet privaatief werkende aanwijzing – een delegatie – onherroepelijk kan zijn. De herroepelijkheid regardeert slechts de machtiging van de delegataris, niet echter de bevoegdheid van de delegans.

3.7. Wijziging

Het is voorstelbaar dat gedurende de delegatieperiode binnen het orgaan dat de emissiebevoegdheid gedelegeerd heeft twijfels rijzen over de wenselijkheid van de omvang of duur van de delegatie. Men denke aan het geval dat de algemene vergadering het bestuur voor een periode van vijf jaar de emissiebevoegdheid delegeert, waarbij het aantal vrijelijk te emitteren aandelen niet lager is gesteld dan het maatschappelijk kapitaal zoals dit op enig moment zal gelden. Alsdan is het denkbaar dat de algemene vergadering – bijvoorbeeld omdat bepaalde later toetredende aandeelhouders zich roeren – gedu-

rende de delegatieperiode meent dat het bestuur in dezen te veel vrijheid is gelaten, terwijl het geheel herroepen van de delegatie de algemene vergadering te ver gaat. In dergelijke situaties kan het mogelijk zijn de lopende delegatie te wijzigen. Een wijziging van een lopende delegatie laat zich mijns inziens begrijpen als een samenval van herroeping van de lopende delegatie en het stellen van een nieuwe delegatie. Wijziging is zo gezien alleen mogelijk indien en voor zover de lopende delegatie kan worden herroepen.

3.8. Beperking van de delegatiebevoegdheid

In voorkomende gevallen zal voor delegatie goedkeuring verleend moeten worden. Art. 2:96 lid 2 BW regelt in dit verband in een dwingend-rechtelijk goedkeuringsvereiste.

‘Zijn er verschillende soorten aandelen’,

zo bepaalt de wet,

‘dan is voor de geldigheid van het besluit van de algemene vergadering tot uitgifte of tot aanwijzing vereist een voorafgaand of gelijktijdig goedkeurend besluit van elke groep houders van aandelen van een zelfde soort aan wier rechten de uitgifte afbreuk doet.’

De werking van deze bepaling voor het emissiebesluit van de algemene vergadering is helder. Doet het emissiebesluit afbreuk aan de rechten van soortaanbeelhouders, dan is het emissiebesluit aan hun goedkeuring onderworpen. Hierbij valt te denken aan de emissie van preferente aandelen met een hogere preferentie dan reeds uitstaande preferente aandelen, waardoor het winstrecht van de houders van laatstgenoemden beknót wordt.

Naast het emissiebesluit kan ook het delegatiebesluit op grond van art. 2:96 lid 2 BW onderworpen zijn aan de goedkeuring van soortaanbeelhouders. Strikt genomen geeft het artikellid echter geen hanteerbaar criterium waarmee bepaald kan worden of een delegatiebesluit goedkeuringsplichtig is. De laatste volzin spreekt

38. HR 10 maart 1995, *NJ* 1995, 595 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Janssen Pers*), r.o. 3.4.

39. Anders: Hof Amsterdam 20 april 2010, *JOR* 2010/224 m.nt. G.J.C. Rensen (*Stichting De Nollen*), r.o. 4.4; Asser-Maeijer & Kroeze 2-I* 2015, nr. 297; Asser-Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 73.

40. Rb. Haarlem 12 juni 1990, *NJ* 1991, 554 (*Asko/Ahold*), r.o. 6.3. Aldus voor de delegatie van emissiebevoegdheid: Y. Scholten, ‘Emissie van aandelen’, in: J.M.M. Maeijer e.a., *Het vennootschapsrecht en de Tweede E.E.G.-Richtlijn*, Deventer: Kluwer 1979, p. 44.

slechts van de uiteindelijke emissie die afbreuk doet aan de rechten van soortaandeelhouders. De emissie ligt echter op het moment van delegatie nog in het verschiet. Een redelijke wetsuitleg brengt naar mijn mening mee dat het delegatiebesluit goedkeuringsplichtig is wanneer het voor de algemene vergadering *voorzienbaar* is dat een emissiebesluit van de delegataris afbreuk zal doen aan de rechten van soortaandeelhouders. Zo beschouwd kan bijvoorbeeld een controlerend aandeelhouder de goedkeuringsplichtigheid van een emissiebesluit niet ontlopen door deze bevoegdheid te delegeren aan een hem welgevallig orgaan, opdat deze vervolgens hetzelfde besluit zonder een benodigde goedkeuring doordrukt. Terzijde zij overigens opgemerkt dat art. 2:96 lid 2 BW soortaandeelhouders uitsluitend tegen afbreuk van rechten door delegatiebesluiten beschermt. Een statutaire delegatie valt woordelijk buiten haar toepassingsbereik.

In aanvulling op de wettelijke goedkeuringsregeling van art. 2:96 lid 2 BW kan de delegatiebevoegdheid ook bij of krachtens de statuten aan beperkingen onderworpen worden. Daarbij kan in de eerste plaats worden gedacht aan goedkeuringsrechten. De wet beperkt de kring van mogelijke goedkeuringsbevoegde organen niet tot organen in de zin van art. 2:78a BW. Het staat partijen dus vrij in de statuten te bepalen aan de goedkeuring van welk orgaan de delegatie onderworpen is of kan worden.⁴¹ Een tweede vorm van beperking van de delegatiebevoegdheid is de onderwerping aan een initiatiefrecht. Een initiatiefrecht maakt dat delegatie alleen op initiatief van het orgaan met initiatiefrecht mogelijk is. Zo kunnen de statuten bepalen dat de algemene vergadering slechts dan een delegatiebesluit of een tot delegatie strekkend besluit tot statutenwijziging kan nemen, wanneer dit besluit genomen wordt op basis van een voorstel van een ander orgaan.⁴² Ook bij de keuze voor dit orgaan stelt de wet partijen geen grenzen.

3.9. Besloten vennootschap

De emissiebevoegdheid en de delegatie daarvan is voor de besloten vennootschap geregeld in art. 2:206 BW. Ingevolge het eerste lid van deze bepaling is uitsluitend de algemene vergadering emissiebevoegd, behoudens voor zover een ander orgaan in de zin van art. 2:189a BW bij de statuten is aangewezen. Met betrekking tot de delegatie van emissiebevoegdheid is deze regeling in veel opzichten flexibeler dan de regeling bij de naamloze vennootschap. Zo kent de besloten vennootschap niet een verplicht maatschappelijk kapitaal, dat de voor delegatie vatbare emissiebevoegdheid beperkt. Verder behoeft de delegatietitel niet het aantal aandelen en de delegatieperiode te bepalen, is de delegatieperiode niet

gemaximeerd en kan zij voor onbepaalde tijd verlengd worden. Ook geldt voor de besloten vennootschap geen wettelijke goedkeuringsregeling als vervat in art. 2:96 lid 2 BW.

Een ander (mogelijk) verschil tussen art. 2:96 BW en art. 2:206 BW betreft de delegatietitel. Eerder is uiteengezet dat bij de naamloze vennootschap de emissiebevoegdheid zowel bij de statuten als bij besluit van de algemene vergadering gedelegeerd kan worden.⁴³ Waar het gaat om de statutaire delegatie verschilt de regeling van de besloten vennootschap hier niet. Art. 2:206 lid 1 BW, eerste volzin, laat toe dat statutair een ander orgaan als emissiebevoegd is aangewezen. Nu het aanwijzingsbegrip delegatie omvat, blijkt daarmee dat statutaire delegatie mogelijk is. Met het besluit als delegatietitel lijkt het echter anders gesteld. De laatste volzin van art. 2:206 lid 1 BW bepaalt slechts dat de algemene vergadering haar emissiebevoegdheid kan *overdragen* aan een ander orgaan. Overdracht heeft privaatieve werking en is dus geen delegatie. In dit gedeelte van art. 2:206 lid 1 BW kan dus geen grond worden gelezen voor de mogelijkheid van delegatie bij besluit, terwijl de eerste volzin doet vermoeden dat alleen statutaire delegatie is toegestaan. De naamloze vennootschap lijkt hier dus flexibeler dan de besloten vennootschap. Dat kan naar mijn idee echter niet de bedoeling zijn. In het wettelijk systeem biedt de besloten vennootschap meer inrichtingsvrijheid dan de naamloze vennootschap. In het verlengde hiervan meen ik dat de algemene vergadering van de besloten vennootschap haar emissiebevoegdheid ook bij besluit kan delegeren.

41. Anders: J.B. Huizink, *Rechtspersonen* (losbl.), art. 2:96 BW, aant. 2.2 (2018), volgens wie een redelijke wetstoepassing meebrengt dat de delegatie van emissiebevoegdheid slechts statutair mag worden onderworpen aan de goedkeuring van de in art. 2:78a BW genoemde organen. Indien de oprichters of de algemene vergadering een dergelijke regel redelijk achten, kunnen zij dit echter statutair regelen. Een wetstoepassing als door Huizink bedoeld is dus onnodig.

42. Zie echter: P.L. Hezer & B. Kemp, 'De mogelijkheid tot statutenwijziging en de oligarchische clausule: historie, praktijk en dogmatiek', *WPNR* 7223 (2019), p. 53, volgens wie een initiatiefrecht proportioneel moet zijn ten opzichte van de bevoegdheid van de algemene vergadering tot statutenwijziging. Deze gedachte lijkt mij onverenigbaar met het uitgangspunt van inrichtingsvrijheid (HR 9 juli 2010, *NJ* 2010/544 m.nt. P. van Schilfgaarde (*ASMI*), r.o. 4.4.2).

43. *Infra* par. 3.2.

Een laatste verschil tussen de besloten vennootschap en de naamloze vennootschap is dat de statutaire delegatie van emissiebevoegdheid bij eerstgenoemde niet als uitgangspunt onherroepelijk is. De eerste volzin van art. 2:206 lid 1 BW bepaalt slechts dat de algemene vergadering bij uitsluiting emissiebevoegd is, voor zover bij de statuten geen ander orgaan is aangewezen. De eventuele herroepelijkheid van deze statutaire aanwijzing blijft echter ongeregeld, terwijl bij de naamloze vennootschap een wettelijk onherroepelijkheidsvermoeden geldt. Uit dit verschil in de wettelijke regeling volgt dat een statutaire delegatie bij de besloten vennootschap herroepelijk is, tenzij de statuten anders bepalen. Dit is anders voor de overdracht van emissiebevoegdheid bij besluit van de algemene vergadering van de besloten vennootschap. Deze overdracht is steeds herroepelijk (art. 2:206 lid 1 BW, laatste volzin).

4. Beperking of uitsluiting voorkeursrecht

Een nauw met de emissiebevoegdheid verbonden bevoegdheid is die tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht op aandelen. Iedere aandeelhouder heeft – daargelaten hier niet verder te bespreken uitzonderingen – een voorkeursrecht op nieuw te emitteren aandelen naar evenredigheid van het gezamenlijke bedrag van zijn aandelen (art. 2:96a/206a lid 1 BW). Dit recht kan worden beperkt of uitgesloten bij besluit van de algemene vergadering.

Het voorkeursrecht kan echter ook worden beperkt of uitgesloten door het orgaan waaraan de emissiebevoegdheid gedelegeerd is. Bij de naamloze vennootschap kan dit orgaan daartoe bij besluit van de algemene vergadering of bij de statuten voor een bepaalde duur van ten hoogste vijf jaar worden aangewezen (art. 2:96a lid 6 BW). De regeling van de besloten vennootschap kent niet de maximale duur van vijf jaar, maar bepaalt wel dat de aanwijzing een statutaire grondslag behoeft (art. 2:206a lid 1 BW). Toekenning van de bevoegdheid tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht bij besluit van de algemene vergadering is voor de besloten vennootschap dus niet mogelijk, tenzij de statuten anders bepalen. Dit laatste betekent bovendien dat bij de besloten vennootschap – anders dan bij de naamloze vennootschap – de toegekende bevoegdheid tot beperking of uitsluiting niet gekoppeld is aan de toegekende emissiebevoegdheid.⁴⁴

De aanwijzing kan een overdracht of delegatie van bevoegdheid inhouden. In deze keuze is de vennootschap vrij. De regeling van de naamloze vennootschap kent verder wel enige restricties. Zo is het mogelijk de aanwijzing te verlengen,

doch slechts telkens met een periode van maximaal vijf jaar (art. 2:96 lid 6 BW). Dit betekent dat bij de naamloze vennootschap een enkele verlenging niet voor een periode van meer dan vijf jaar verleend mag worden, terwijl opeenvolgende verlengingen die optellen tot een langere totale verlengingsduur mogelijk zijn. Bij de besloten vennootschap hangt een en ander af van de getroffen statutaire regeling. Verder is de aanwijzing bij de naamloze vennootschap onherroepelijk tenzij bij de aanwijzing anders bepaald is, terwijl de regeling voor de besloten vennootschap geen onherroepelijkheidsvermoeden kent.

Hetgeen in het voorgaande voor de emissiebevoegdheid is uiteengezet met betrekking tot de eventuele privatieve werking, verlenging, herroeping en wijziging van de aanwijzing, geldt ten slotte mutatis mutandis voor de bevoegdheid tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht.

5. Bestuurstaak en emissie

Delegatie van emissiebevoegdheid aan het bestuur heeft tot gevolg dat de bevoegdheidssfeer van het bestuur wordt uitgebreid. Dat formeel sprake is van een bevoegdheidsuitbreiding en niet van een taakuitbreiding, wil echter niet zeggen dat de bestuurstaak en de gedelegeerde bevoegdheid elkaar niet raken. Integendeel, het bestuur is verplicht alle hem toekomende bevoegdheden conform zijn taak aan te wenden. Door de emissiebevoegdheid aan het bestuur te delegeren, wordt deze bevoegdheid

‘in de sfeer van de bestuursverantwoordelijkheid’

gebracht.⁴⁵ De delegatie van emissiebevoegdheid aan het bestuur werpt daarmee de vraag op waartoe de bestuurstaak in relatie tot deze bevoegdheid verplicht.

44. Zie over de koppeling tussen de toegekende bevoegdheid tot beperking of uitsluiting en de toegekende emissiebevoegdheid bij de naamloze vennootschap: Asser-Van Offen & Rensen 2-IIa 2019, nr. 355.

45. C.Æ. Uniken Venema, ‘Kapitaalverhoging bij N.V.’s en B.V.’s’, *De NV jrg. 49*, nr. 8/9 (1971), p. 156.

5.1. Doelmatigheid

In de eerste plaats is de wijze waarop het bestuur de hem gedelegeerde emissiebevoegdheid moet hanteren afhankelijk van het doel waarvoor de emissiebevoegdheid is verleend alsook van het doel waarvoor de vennootschap wordt aangewend. Het bestuur dient binnen het doel van de emissiebevoegdheid te blijven (art. 3:13 lid 2 jo. 3:15 BW), terwijl het de verwezenlijking van het vennootschapsdoel moet nastreven (art. 2:129/239 lid 5 BW). Hierna wordt ingegaan op het doelmatig gebruik van de emissiebevoegdheid, waarbij in de eerste plaats het regulier gebruik en vervolgens het bijzonder gebruik van de emissiebevoegdheid centraal staan.

5.1.1. Doel van de emissiebevoegdheid

Emissie laat zich in zeker opzicht vergelijken met de verenigingenrechtelijke ballotage: zij kan ertoe leiden dat nieuwe leden tot de vennootschappelijke samenwerking worden toegelaten (vgl. art. 2:33 BW). Toch verschilt emissie van ballotage ten minste in die zin dat het vennootschappelijk lidmaatschap verbonden is aan kapitaaldeelname en het verenigingslidmaatschap niet. Bijeenbrenging van vermogen komt daarmee in zicht als het eigenlijke doel van de emissiebevoegdheid. De rechtspraak bevestigt zoveel. Een

‘kapitaalverhoging [heeft] naar haar aard de verbetering van de vermogenssituatie van de vennootschap tot doel’,

aldus het Hof van Justitie in *Kefalas/Griekenland*.⁴⁶ Deze gedachte komt ook in de wet tot uitdrukking, nu de emissiebevoegdheid is geregeld in Afdeling 3 van Titels 4 en 5 Boek 2 BW. Deze afdelingen regelen respectievelijk

‘Het vermogen van de naamloze vennootschap’

en

‘Het vermogen van de besloten vennootschap’.

Aldus maakt ook het wettelijk systeem duidelijk dat de emissiebevoegdheid in beginsel bedoeld is voor vennootschappelijke vermogensvorming.⁴⁷

5.1.2. Regulier gebruik

Aanwending van de emissiebevoegdheid voor haar eigenlijke doel van vermogensvorming is een gebruik dat met de bestuurstaak strookt. De voorloper van art. 2:129 lid 1 BW – art. 47 WvK (oud) – bepaalde dat het bestuur van de naamloze vennootschap is

‘belast met het besturen van de zaken der vennootschap, met het beheer van haar

vermogen, daaronder begrepen de handelingen bedoeld bij het tweede lid van artikel 1833 van het Burgerlijk Wetboek, en met hare vertegenwoordiging in en buiten rechte’.⁴⁸

Hoewel deze drieslag met de invoering van Boek 2 BW is teruggebracht tot

‘het besturen van de vennootschap’,

blijkt uit de rechtspraak dat het bestuur ook naar huidig recht verplicht is tot vermogensbeheer.⁴⁹ Deze verplichting omvat naast de aanwending van vermogen ook de bijeenbrenging van voldoende vermogen.⁵⁰ Emissie is als gesteld een middel om tot dit laatste te komen, waardoor het regulier gebruik van de emissiebevoegdheid dienstig kan zijn aan de nakoming van de bestuurstaak.

Dat de bestuurstaak op het gebied van vermogensvorming *kan* worden nagekomen door een regulier gebruik van de emissiebevoegdheid, biedt evenwel geen inzicht in de mate waarin en de wijze waarop de emissiebevoegdheid uitgeoefend *moet* worden. De Hoge Raad heeft in dit verband een algemene richting gewezen in *Doetinchemse IJzergieterij*. Daar overwoog hij dat

‘indien de statuten bepalen, dat commissarissen over de uitgifte van niet geplaatste aandelen beslissen, aan deze de bevoegdheid is gegeven om de plaatsing der aandelen te bewerkstelligen op de wijze als zij in het belang der vennootschap geraden oordelen’.⁵¹

46. HvJ EG 12 mei 1988, C-367/96 (*Kefalas/Griekenland*), r.o. 24. Met kapitaalverhoging is hier bedoeld emissie en niet de verhoging van het maatschappelijk kapitaal.

47. Zie ook: B.H.A. van Leeuwen, *Beginnels van behoorlijk ondernemingsbestuur* (diss. Maastricht), Deventer: Kluwer 1990, p. 60. Dit laat onverlet dat de emissiebevoegdheid ook voor andere doeleinden kan worden aangewend. *Infra* §5.1.5.

48. Cursivering toegevoegd.

49. Hof Amsterdam 21 september 2010, *JOR* 2011/40 m.nt. J.B. Wezeman (*Stichting Freule Laula van Aysma*), r.o. 4.7; Hof Amsterdam 12 juni 2012, *JOR* 2012/348 (*Het Nederlandse Rode Kruis*), r.o. 3.3.2; Rb. Midden-Nederland 19 juni 2013, *JOR* 2013/237 m.nt. W.J.M. van Anel (*Landis*), r.o. 9.19.5; HR 20 november 2015, *NJ* 2015/482, r.o. 3.3.4; Hof Den Haag 16 december 2015, *AR* 2015/2650, r.o. 5; Rb. Midden-Nederland 27 januari 2016, ECLI:RBMNE:2016:7812, r.o. 4.7, bevestigd door Hof Arnhem-Leeuwarden 15 mei 2018, *JIN* 2019/123 m.nt. J.E. van Nuland & R.H.H. Vastmans (*Stichting Installatiewerk Midden*), r.o. 4.2; Hof Den Haag 28 augustus 2018, ECLI:NL:GHDHA:2018:2063 (*Rotterdamse Bond van Volkstuinders*), r.o. 2.14; Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 30 januari 2019, *ARO* 2019/72 (*Verhoef*), r.o. 3.3.

50. Hof Den Haag 7 oktober 1997, *JOR* 1997/141 (*Vogel/Van Berkum q.q.*), r.o. 6.3; Rb. Rotterdam 17 juni 1999, *JOR* 1999/244 m.nt. F.J.P. van den Ingh (*UDG*), r.o. 3.4; Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 27 mei 2010, *JOR* 2010/189 m.nt. T. Stevens (*PCM*), r.o. 3.13.

51. HR 1 april 1949, *NJ* 1949, 465 m.nt. Ph.A.N. Houwing (*Doetinchemse IJzergieterij*).

Nu ook het bestuur verplicht is het vennootschapsbelang te bevorderen (art. 2:129/239 lid 5 BW), geldt deze overweging in gelijke mate voor het bestuur met een gedelegeerde emissiebevoegdheid. Het bestuur moet de emissiebevoegdheid uitoefenen voor zover dit een optimale vennootschappelijke doelverwezenlijking bevordert.⁵²

5.1.3. Geen zelfstandige evenwichtigheidsnorm

Kan het besproken algemene richtsnoer voor het bestuur nu worden geconcretiseerd door een gevalstype aan te wijzen waarin bijeenbrenging van eigen vermogen steeds geboden is? Bepaalde rechtsleer lijkt te menen van wel. Zo is gesteld dat het bestuur verplicht is een zeker evenwicht tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen te bevorderen of te bestendigen.⁵³ Indien hiermee bedoeld is dat naast de plicht te handelen in het vennootschapsbelang een plicht bestaat om een bepaalde onderlinge verhouding tussen het eigen vermogen en het vreemd vermogen te waarborgen, meen ik dat voor een dergelijke evenwichtigheidsnorm geen grond bestaat. De precieze vennootschappelijke vermogensbehoefte wordt niet in deze zin door het positieve recht bepaald, maar hangt af van het vennootschapsdoel, de activiteiten die ter verwezenlijking daarvan ontplooid (zullen) worden en het bedrijfseconomisch inzicht in de hiervoor adequate financieringswijze.⁵⁴ Dit kan betekenen dat eigen vermogen moet worden aangetrokken, maar het is gelijkkelijk denkbaar dat in de gegeven omstandigheden zuivere schuldfinanciering meer doelmatig is.⁵⁵ Het bestuur is niet ertoe verplicht een evenwicht tussen eigen vermogen en vreemd vermogen te bewerkstelligen, tenzij een dergelijk evenwicht dienstig is aan de vennootschappelijke doelverwezenlijking. Zo kan een evenwichtiger balanspositie in de praktijk noodzakelijk zijn om vreemd vermogen aan te trekken of om ongewenste fiscale gevolgen af te wenden.⁵⁶

5.1.4. Verwatering

Terwijl in algemene zin niet kan worden gesteld op welke precieze momenten het bestuur tot bijeenbrenging van eigen vermogen moet overgaan, kan wel iets gezegd worden over de inhoud van het emissiebesluit ingeval tot emissie besloten wordt. Hierbij staat voorop dat bestuurders weliswaar verplicht zijn het vennootschapsbelang te dienen, maar dat zij

‘bij het dienen van het vennootschapsbelang ervoor [moeten] zorgen dat daardoor de belangen van al degenen die bij de vennootschap of haar onderneming betrokken zijn niet onnodig of onevenredig geschaad worden’.⁵⁷

De belangen die een emissie potentieel schaadt zijn hoofdzakelijk die van individuele zittende aandeelhouders. Een emissie kan namelijk leiden tot een verwatering van hun relatieve belang in de vennootschap in de vorm van een relatief verminderde zeggenschap in de algemene vergadering en/of een relatieve daling van de vermogenswaarde van hun aandelen.

De verwateringsschade bij zittende aandeelhouders hoeft niet steeds onevenredig of onnodig te zijn en zal veelal worden gerugsteund door een vennootschappelijk belang bij kapitaaluitbreiding. Niettemin dient het bestuur onevenredige of onnodige verwateringsschade aan aandeelhoudersbelangen te voorkomen.⁵⁸ Diverse factoren kunnen daarbij van belang zijn. Zo zal de kans op onevenredige verwateringsschade kleiner zijn naar mate een geringer aantal aandelen wordt uitgegeven om in de kapitaalbehoefte te voorzien.⁵⁹ Ook speelt de bepaalbaarheid van een goede emissieprijs een rol. Bij beursvennootschappen geeft de beurskoers doorgaans een belangrijke indicatie voor de optimaal haalbare prijs, hoewel het bij onregelmatige fluctuaties – bijvoorbeeld een plotse daling als gevolg van een

52. Anders: F.J.W. Löwensteijn, *Wezen en bevoegdheid van het bestuur van de vereniging en de naamloze vennootschap* (diss. G.U.), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1959, p. 233 e.v., volgens wie *Doetinchemse IJzergieterij* op dit punt onjuist is. Ik zie voor deze opvatting geen grond.

53. F.J.P. van den Ingh, ‘Men gaat deur hovaardy ver boven ’t kappetael’, in: F.J.P. van den Ingh, G. van Solinge & J.M.M. Maeijer, *Drie Nijmeegse redes*, Deventer: Kluwer 1998, p. 12; Asser-Van Olffen & Rensen 2-IIa 2019, nr. 139; Asser-Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019, nr. 140.

54. Rb. Roermond 25 april 1996, *JOR* 1996/81 (*Mind Production Malden*), r.o. 4.2.8; Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 25 september 2015, *ARO* 2015/214 (*Metrical*), r.o. 3.4.

55. Vgl. M.Z. Frank & V.K. Goyal, ‘Capital Structure Decisions: Which Factors Are Reliably Important?’, (2009) 38 *Financial Management* 1.

56. Rb. Leeuwarden 30 juni 2010, ECLI:NL:RBL:2010:BN0051 (*Prins Holding*), r.o. 3.5; Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 26 november 2012, *ARO* 2012/165 (*Via Parva/Isotron Systems*), r.o. 3.4-3.7.

57. HR 4 april 2014, *JOR* 2014/290 m.nt. R.G.J. de Haan (*Cancun*), r.o. 4.2.2.

58. Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 23 januari 2018, *JOR* 2018/148 m.nt. J. de Bie Leuveling Tjeenk (*Deus ex Machina*), r.o. 5.11.

59. Rb. Den Haag 28 december 1926, W. 11796 (*W.G. Philips/N.V. Tabaksindustrie*); Rb. Amsterdam 9 juni 1953, *NJ* 1954, 393 (*Bonda/Oostzee*). Zie ook: A. Doorman, ‘Van W.G. Philips/N.V. Tabaksindustrie tot Aegon/Nuts: emissie tegen een (te) lage koers en de positie van een minderheidsaandeelhouder’, in: *LT* (Timmerman-bundel), Deventer: Kluwer 2003, p. 41.

gebeurtenis in de wereldpolitiek – denkbaar is dat het afwachten van rustiger vaarwater geboden is. Bij niet-beursgenoteerde vennootschappen zal een indicatie van de marktwaarde van te emitteren aandelen vaak ontbreken. Dit betekent voor het bestuur dat enige onzekerheid kan bestaan over de optimale emissieprijs. Ter voorkoming van conflicten hieromtrent kan worden overwogen aan de delegatie van emissiebevoegdheid zekere prijsbepalingsregels te verbinden. Een bestuur dat door een juiste toepassing van dergelijke regels de emissieprijs bepaalt, kan niet aangewreven worden dat het gerealiseerde agio te laag was.

Bij de beoordeling van de schade die zittende aandeelhouders kunnen leiden door een emissiebesluit speelt verder een belangrijke rol in hoeverre zij een voorkeursrecht kunnen uitoefenen. Het voorkeursrecht beschermt zittende aandeelhouders tegen door hen ongewenste verwateringsschade.⁶⁰ Voor zover aandeelhouders geen voorkeursrecht toekomt, zal een emissiebesluit daarom eerder tot onevenredige schade aan aandeelhoudersbelangen leiden. Het bestuur dient hiermee ook rekening te houden indien het de bevoegdheid tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht heeft. Het vennootschapsbelang zal een dergelijke beperking of uitsluiting noodzakelijk moeten maken. Onnodige beperking of uitsluiting kan immers onnodige schade-toebrenging aan aandeelhouders betekenen.⁶¹ Bij de uitoefening van deze bevoegdheid kan de plicht om gelijk gesitueerde aandeelhouders gelijk te behandelen een rol spelen (art. 2:92/201 lid 2 BW). Zo is het besluit waarbij één uit meerdere gewone aandeelhouders werd uitgesloten van het voorkeursrecht nietig geacht vanwege strijd met deze plicht.⁶²

5.1.5. Bijzonder gebruik

Dient de emissiebevoegdheid als uitgangspunt de vermogensvorming, in de praktijk wil zij ook voor andere doeleinden aangewend worden. Hierbij kan gedacht worden aan de emissie van bonusaandelen (waarbij reserves worden omgezet in kapitaal), van stockdividend (waarbij winst wordt omgezet in kapitaal) of van werknemersaandelen,⁶³ de emissie om de machtspositie van een zittende grootaandeelhouder te breken, om de vennootschap te weren tegen een ongewenste overname, om de uitgegeven aandelen te kunnen aanwenden voor een aandelenfusie met een andere vennootschap en dergelijke meer. Al deze vormen van aanwending van de emissiebevoegdheid, waarbij het oogmerk van vermogensvorming kennelijk niet leidend is, laten zich gezamenlijk aanduiden als bijzonder gebruik van de emissiebevoegdheid.

Nu de wettelijke emissiebevoegdheid is geconcipeerd als financieringsinstrument, moet worden aangenomen dat het bestuur zijn gedelegeerde emissiebevoegdheid in beginsel niet ontvangt voor bijzonder gebruik.⁶⁴ Dit wil niet zeggen dat bijzonder gebruik van de emissiebevoegdheid nooit toelaatbaar is. De wettelijke regeling van de emissiebevoegdheid dient ertoe aandeelhouders de waarborg te bieden dat een besluit tot kapitaalverhoging

‘niet wordt genomen zonder hun deelneming aan de uitoefening van de beslissingsbevoegdheid in de vennootschap’.⁶⁵

Indien de oprichters of de algemene vergadering het bestuur echter tot een bijzonder gebruik van emissiebevoegdheid willen machtigen, kunnen zij dit in de delegatietitel tot uitdrukking brengen. Bijzonder gebruik van de emissiebevoegdheid is dus niet ontoelaatbaar, maar moet wel door de oprichters of de algemene vergadering toegelaten zijn.⁶⁶ In de praktijk is daarbij een zorgvuldige formulering troef. Uitlegvragen liggen in dit verband dikwijls op de loer.⁶⁷

60. Zie voor gevalstypen waarin het voorkeursrecht geen bescherming biedt: W.J.M. Noldus, *Ongeldigheid van besluiten in de naamloze vennootschap* (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 1969, p. 217.

61. Het is denkbaar dat deze schade gecompenseerd wordt. Vgl. Hof Amsterdam (Ondernemingskamer) 10 juli 2019, ARO 2019/147 (*Yoha*), r.o. 3.4.

62. Rb. Haarlem (pres.) 8 mei 1990, *KG* 1990/247 (*Keijzer Papier*), r.o. 3.3. Zie echter: HR 13 december 1993, *NJ* 1994, 436 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Verenigde Bootlieden*), r.o. 4.3.1, waar met betrekking tot een besloten vennootschap is overwogen dat beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht geen strijd oplevert met de plicht tot gelijke behandeling indien ‘een redelijke en objectieve rechtvaardiging kan worden aangewezen’. Een grond voor deze uitzondering lees ik niet in art. 2:201 lid 2 BW. Wellicht had de Hoge Raad art. 2:8 lid 2 BW op het oog.

63. De wet benoemt de emissie van werknemersaandelen in art. 2:96a/206a lid 1 BW.

64. Anders: Van Schilfgaarde-Winter, Wezeman & Schoonbrood 2017, nr. 31, volgens wie met ‘de objectieve strekking van een algemeen luidend delegatiebesluit (...) heel goed te rijmen [kan] zijn dat onder bepaalde omstandigheden van de gedelegeerde bevoegdheid gebruik wordt gemaakt om een overname af te wenden’. Deze opvatting gaat er echter aan voorbij dat emissie in beginsel de vermogensvorming dient en dat een algemeen luidende delegatietitel tegen deze achtergrond uitgelegd moet worden.

65. HvJ EG 12 mei 1988, C-367/96 (*Kefalas/Griekenland*), r.o. 28. Zie ook: HvJ EU 12 maart 1996, C-441/93 (*Pafitis/Trapeza Kentrikis Ellados*), r.o. 42.

66. Zie ook: W.C.L. van der Grinten, ‘Overpeinzingen rondom fusie’, in: *Verzekeringen van vriendschap* (Dorhout Mees-bundel), Deventer: Kluwer 1974, p. 207; J.M. Blanco Fernández, ‘Uitgifte van preferente beschermingsaandelen’, *De NV* jrg. 67, nr. 6/7 (1989), p. 155. Anders: Rb. Amsterdam (pres.) 18 mei 1989, *KG* 1989, 231 (*Holland Sea Search*), r.o. 10.

67. Zie ook: S.H.M.A. Dumoulin, ‘De toezegging aan de aandeelhoudersvergadering, een verkenning’, in: R. Abma e.a., *De aandeelhoudersvergadering van de beursvennootschap* (ZIFO-reeks nr. 27), Deventer: Wolters Kluwer 2019, pp. 74-75.

Indien de delegatietitel het bestuur bevoegd verklaart tot een bijzonder gebruik van de emissiebevoegdheid, zal ook dit gebruik slechts van het bestuur geveerd worden voor zover de verwezenlijking van het vennootschapsdoel daarmee gediend is (art. 2:129/239 lid 5 BW). Wanneer van dit laatste sprake is, kan niet in algemene zin gesteld worden. De doelen van individuele vennootschappen zijn daarvoor te uiteenlopend, hetgeen ook geldt voor de omstandigheden waarin vennootschappen verkeren en voor de precieze omvang van de gedelegeerde emissiebevoegdheid in voorliggende gevallen. Duidelijk is evenwel dat het bestuur niet buiten zijn gedelegeerde bevoegdheid mag treden en dat de omvang van deze bevoegdheid ten minste bepaald wordt door het doel waarvoor zij verleend is. Onbevoegdelijk genomen besluiten zijn nietig (art. 2:14 BW).⁶⁸

5.2. Onderworpenheid aan delegans

Het bestuur is naast de plicht tot doelmatig gebruik van de emissiebevoegdheid ook onderworpen aan andere plichten. Een van deze plichten volgt uit de delegatarispositie van het bestuur. Als delegataris heeft het bestuur een bevoegdheid die weliswaar door hem zelfstandig kan worden uitgeoefend, maar die niet aan hem alleen is voorbehouden. De algemene vergadering kan in het geval van een gedelegeerde emissiebevoegdheid eveneens zelfstandig besluiten tot emissie en zodoende het bestuur voorbijstreven. Doet de algemene vergadering dit – neemt zij een emissiebesluit dat binnen de gedelegeerde bevoegdheidssfeer van het bestuur valt – dan is het bestuur aan deze bevoegdheidsuitoefening van de algemene vergadering gebonden. Het bestuur mag in dit geval niet alsnog een afwijkend emissiebesluit nemen.⁶⁹

In de literatuur is over het voorgaande opgemerkt dat langs deze weg een ‘ongewenste wedloop’ zou kunnen ontstaan tussen de algemene vergadering en het orgaan waaraan de oprichters of de aandeelhouders de emissiebevoegdheid gedelegeerd hebben. Het kan niet zo zijn, zo is de gedachte, dat de algemene vergadering het bestuur bij de uitoefening van de emissiebevoegdheid voor de voeten loopt.⁷⁰ Deze kritiek moet worden toegegeven dat een dergelijke wedloop inderdaad kan ontstaan. Dit houdt verband met de delegatiefiguur. Een gedelegeerde bevoegdheid is nu eenmaal een afgeleide bevoegdheid. Of in dit verband echter van een *ongewenste* wedloop gesproken moet worden, kan mijns inziens in het midden blijven. De wenselijkheid van de delegatie staat ter beoordeling van de oprichters dan wel de algemene vergadering.

5.3. Voorlegging ter goedkeuring

Het kan verder voorkomen dat uitoefening van de gedelegeerde emissiebevoegdheid goedkeuringsplichtig is en om die reden door het bestuur aan het goedkeuringsbevoegde orgaan voorgelegd moet worden.⁷¹ Zo is het voorstelbaar dat partijen emissies die een bepaalde drempelwaarde overschrijden, willen onderwerpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen. Een goedkeuringsplichtig emissiebesluit is ongeoorloofd totdat de goedkeuring is verleend. Hieruit volgt dat het bestuur, wil het een goedkeuringsplichtig emissiebesluit nemen, ertoe gehouden is dit besluit ter goedkeuring aan het ter zake goedkeuringsbevoegde orgaan voor te leggen. Deze verplichte voorlegging dient in beginsel plaats te vinden voorafgaand aan het nemen van het besluit. Een voorlegging achteraf zou immers impliceren dat reeds is gehandeld in strijd met de geldende wettelijke of statutaire goedkeuringseis.⁷² Teneinde een dergelijke strijd te voorkomen, kan het emissiebesluit worden genomen onder opschortende voorwaarde van goedkeuring.

De voorleggingsplicht van het bestuur bestaat niet wanneer de vereiste goedkeuring reeds voorafgaand aan het te nemen emissiebesluit is verleend. In dat geval is de ‘voorafgaande handeling’ als bedoeld in art. 2:14 lid 2 BW gesteld en wordt het besluit niet door de daar geregelde

68. Hof 's-Hertogenbosch 16 juni 1993, *NJ* 1994, 249 (*Slagerij Van Heumen*); HR 15 september 1995, *NJ* 1996/139 m.nt. J.M.M. Maeijer (*Kuipers*), r.o. 3.3; Rb. Assen 22 september 1998, *JOR* 1999/5 (*Spijkstaal*), r.o. 5.3; Hof 's-Hertogenbosch 26 augustus 2008, *JOR* 2009/63 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Ovem*), r.o. 4.4.2; Rb. Maastricht 20 juni 2012, *JOR* 2012/281 m.nt. A.J.M. Klein Wassink (*Wolder Beheer*), rr.oo. 4.2-4.3; Rb. Amsterdam 11 juli 2018, *JOR* 2018/298 m.nt. R.G.J. Nowak (*Trefoil*), r.o. 4.4. Anders: Rb. Amsterdam 8 juli 2015, *JOR* 2015/294 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Slotervaartziekenhuis*), r.o. 4.6.

69. *Infra* par. 2.1.

70. R.A.F. Timmermans, *Bescherming van beursvennootschappen door uitgifte van preferente aandelen* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2018, p. 190. Zie ook: A.G. van Solinge, in: *Verslag van de vergadering van de Vereniging 'Handelsrecht' gehouden op 8 december 1978*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1980, p. 22; J.B. Huizink, *Bestuurders van rechtspersonen* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 1989, p. 22.

71. Andersoortige bevoegdheidsbeperkingen zijn denkbaar, maar blijven hier buiten beschouwing.

72. Het kan voorkomen dat emissie in de gegeven omstandigheden geen uitstel kan dulden. Alsdan is het denkbaar dat de plicht tot voorafgaande voorlegging buiten toepassing blijft op grond van art. 2:8 lid 2 BW.

nietigheidssanctie getroffen. Het lijkt overigens toegestaan dat het goedkeuringsbevoegde orgaan zijn goedkeuring vooraf verleent zonder dat het bestuur hierom verzoekt, ook wanneer deze voorafgaande goedkeuring een algemene strekking heeft.⁷³ Indien dit laatste door de oprichters of de algemene vergadering onwenselijk wordt geacht, kan worden overwogen aan de voorafgaande goedkeuring statutair grenzen te stellen. Men denke hierbij aan de eis dat een voorafgaande goedkeuring voldoende bepaald moet zijn.

Is de vennootschap onderworpen aan het (volledige of gemitigeerde) structuurregime, dan geldt in aanvulling op het voorgaande dat het bestuur een emissiebesluit ter goedkeuring zal moeten voorleggen aan de raad van commissarissen (art. 2:164/274 lid 1 sub a BW). Het emissiebesluit van het bestuur kan voorts bij of krachtens de statuten aan de goedkeuring van een vennootschapsorgaan onderworpen zijn, mits dit een orgaan betreft als bedoeld in art. 2:78a/189a BW (art. 2:129/239 lid 3 BW).

5.4. Deponering

Als laatste onderdeel van de bestuurstaak in relatie tot de uitoefening van een gedelegeerde emissiebevoegdheid kunnen de plichten op het gebied van deponering genoemd worden. Het gaat hierbij in het bijzonder om de uitsluitend voor de naamloze vennootschap gestelde leden 3 en 4 van art. 2:96 BW. Ingevolge art. 2:96 lid 3 BW geldt dat de vennootschap binnen acht dagen na de aanwijzing een volledige tekst daarvan ten kantore van het handelsregister moet neerleggen. In het geval van delegatie gaat het daarbij dus uitsluitend om de delegatietitel, te weten het delegatiebesluit of de statuten waarin de delegatiebepaling vervat is. Verder is de naamloze vennootschap ex art. 2:96 lid 4 BW verplicht binnen acht dagen na afloop van elk kalenderkwartaal ten kantore van het handelsregister opgave te doen van elke emissie in het afgelopen kalenderkwartaal, met vermelding van aantal en soort.⁷⁴ Hoewel de wet in deze twee artikelleden de vennootschap en niet het bestuur adresseert, maakt de tot de bestuurstaak behorende nalevingsplicht dat het bestuur zal moeten zorgdragen dat de vennootschap deze plichten naleeft.⁷⁵

6. Afronding

De emissiebevoegdheid kan bij zowel de naamloze vennootschap als de besloten vennootschap op diverse wijzen in bestuurshanden gelegd worden. De delegatiefiguur biedt daarvoor mogelijkheden. Met deze bijdrage is beoogd het beeld van de delegatie van de emissiebevoegdheid aan het bestuur en haar gevolgen voor de bestuurstaak te scherpen. Daarbij is gebleken dat de omvang van de gedelegeerde emissie-

bevoegdheid en de voorwaarden waaronder zij door het bestuur uitgeoefend kan worden in belangrijke mate afhankelijk is van de wijze waarop de delegatietitel wordt vormgegeven. Meer algemeen is bij deze vormgeving van belang dat bevoegdheid voor het bestuur verantwoordelijkheid schept. Delegatie van emissiebevoegdheid werkt door in de bestuurstaak. Indien gekozen wordt voor delegatie van de emissiebevoegdheid aan het bestuur is het zaak dit in het oog te houden.

73. Rb. Zwolle 24 april 1912, W. 9447. Een orgaan dat voorafgaande goedkeuring verleent, kan hooguit beperkt rekening houden met de omstandigheden waaronder het goedkeuringsplichtig besluit genomen zal worden. Met betrekking tot de raad van commissarissen is het daarom twijfelachtig of een dergelijke handelswijze strookt met art. 2:140/250 lid 2 BW.

74. Uitgevende instellingen kunnen art. 2:96 lid 4 BW middellijk naleven. Zij zijn verplicht de bewuste informatie door te geven aan de AFM (art. 5:34 Wft). De AFM is verplicht vervolgens opgave te doen bij het handelsregister (art. 6 lid 2 sub c Hrgb 2008).

75. K.H.M. de Roo, 'De nalevingsplicht van het bestuur van rechtspersonen', *Ondernemingsrecht* 2018/2.